

---

## 此 乃 要 件    請 即 處 理

---

閣下如對本通函任何內容或將採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下的持牌證券商或其他註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問以獲取獨立意見。

閣下如已出售或轉讓所有名下瑞安房地產有限公司股份，應立即將本通函及隨附的代表委任表格送交買主或承讓人或經手買賣或載讓之銀行、持牌證券交易商或註冊證券機構或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本通函全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。

---

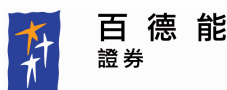


**Shui On Land Limited**  
**瑞安房地產有限公司\***  
(於開曼群島註冊成立之有限責任公司)  
(股份代號：272)

須 予 披 露 及 關 連 交 易

向 三 井 出 售 Value Land 的 49% 權 益  
及 日 後 回 購 三 井 於 Value Land 的 權 益

獨 立 董 事 委 員 會 及 獨 立 股 東 的  
獨 立 財 務 顧 問



---

董事會函件載於本通函第5至14頁。獨立董事委員會函件載於本通函第15及16頁。獨立財務顧問百德能發出的函件載於本通函第17至32頁，當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東的意見及推薦意見。

\* 僅供識別

二零一二年一月三日

---

## 目 錄

---

	頁次
釋義 .....	1
董事會函件 .....	5
獨立董事委員會函件 .....	15
獨立財務顧問意見函件 .....	17
附錄一 — 估值報告 .....	33
附錄二 — 一般資料 .....	38

---

## 釋 義

---

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞語各自具有以下涵義：

「平均售價」	指	平均售價；
「董事會」	指	董事會；
「營業日」	指	香港、日本、開曼群島及中國的銀行開放辦理一般商業業務的日子(不包括星期六、星期日或公眾假期)；
「回購」	指	根據股東協議由SODH向三井購買回購權益；
「回購權益」	指	(a)根據股東協議，將由三井於回購觸發事件發生時轉讓予SODH的當時由三井擁有的Value Land所有已發行股本；及(b)於回購觸發事件發生之日仍未償還的Value Land結欠三井的所有貸款；
「回購觸發事件」	指	具有本通函「分派經濟權益及回購」一節賦予該詞的涵義；
「本公司」	指	瑞安房地產有限公司，一家於開曼群島註冊成立的公司，其股份於聯交所上市(股份代號：272)；
「關連人士」、 「附屬公司」	指	各自具有上市規則賦予的涵義；
「代價金額」	指	人民幣390,933,760元(約港幣476,749,000元)，即三井就待售權益應付SODH的現金代價總額；
「董事」	指	本公司董事；
「出售事項」	指	根據買賣協議，由SODH向三井分兩批出售待售權益；
「經濟權益金額」	指	18號地段項目應佔經濟權益金額的92%；
「首次完成」	指	根據買賣協議的條文完成第一批待售股份及首筆股東貸款的買賣；

---

## 釋 義

---

「第一筆分期付款」	指	具有本通函「買賣協議」一節所賦予的涵義；
「首筆股東貸款」	指	緊接首次完成前 Value Land 結欠 SODH 金額為港幣 257,986,323 元的貸款的 44.1%；
「第一批待售股份」	指	Value Land 的 4,410 股股份，佔 Value Land 於首次完成時已發行股本的 44.1%；
「佛山嶺南天地」	指	佛山嶺南天地物業發展項目，位於中國廣東佛山市禪城區舊城中心，屬大規模城市重建發展項目，估計可供開發的建築面積約為 1,498,000 平方米，包括住宅、商業及零售物業、酒店及文化設施；
「佛山詠瑞」	指	佛山詠瑞天地置業有限公司，一間根據中國法律成立的公司，由南詠擁有 92% 權益並由本公司於香港註冊成立的其他七間間接全資附屬公司擁有 8% 權益；
「建築面積」	指	建築面積；
「本集團」	指	本公司及其附屬公司；
「港幣」	指	香港法定貨幣，港幣；
「香港」	指	中國香港特別行政區；
「獨立董事委員會」	指	由獨立非執行董事龐約翰爵士、馮國綸博士、白國禮教授、麥卡錫·羅傑博士及邵大衛先生組成的董事委員會，乃為就該等交易的條款及條件是否公平合理向獨立股東提供意見而成立；
「獨立財務顧問」 或「百德能」	指	百德能證券有限公司，為根據證券及期貨條例獲准從事第 1 類（證券交易）及第 6 類（就機構融資提供意見）受證券及期貨條例規管活動的持牌法團，為獨立董事委員會及獨立股東就該等交易提供意見的獨立財務顧問；
「獨立股東」	指	在召開股東大會批准該等交易的情況下毋須根據上市規則放棄投票的股東；

---

## 釋 義

---

「萊坊」	指	獨立物業估值師萊坊測計師行有限公司；
「最後實際可行日期」	指	二零一一年十二月二十八日，即本通函付印前就確定其中所載若干資料的最後實際可行日期；
「該土地」	指	位於佛山嶺南天地18號地段兆祥東路以北及市東下路以東的土地，估計可供開發的地上建築面積約為108,400平方米；
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則；
「18號地段項目」	指	構成佛山嶺南天地一部份且位於該土地的擬建開發項目，主要由高層住宅公寓、零售及商業綜合體、幼兒園及停車位構成；
「妙輝」	指	妙輝投資有限公司，一間於英屬處女群島註冊成立的公司，其B類股份均由凱天持有及A類股份均由Value Land持有；
「三井」	指	Mitsui Fudosan Residential Co., Ltd.，一家根據日本法律註冊成立的公司；
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，並不包括香港、澳門特別行政區及台灣地區；
「南詠」	指	南詠有限公司，一間於香港註冊成立的公司，由妙輝全資擁有；
「住宅部份」	指	將參照18號地段項目的設計計劃作為18號地段項目一部份建於該土地之上的住宅單位；
「人民幣」	指	中國法定貨幣，人民幣；
「買賣協議」	指	SODH(作為賣方)與三井(作為買方)就待售權益的買賣於二零一一年十一月二十九日訂立的協議；
「待售權益」	指	第一批待售股份、第二批待售股份、首筆股東貸款及第二筆股東貸款；

---

## 釋 義

---

「可銷售建築面積」	指	相關中國政府部門發出的住宅部份預售許可證所載的可銷售建築面積；
「第二次完成」	指	根據買賣協議的條文完成第二批待售股份及第二筆股東貸款的買賣；
「第二筆股東貸款」	指	(a)緊接首次完成前 Value Land結欠SODH的貸款的4.9%；及(b)於首次完成後直至第二次完成時，SODH向Value Land提供的貸款的49%；
「第二批待售股份」	指	Value Land的490股股份，該等股份連同第一批待售股份佔Value Land於第二次完成時已發行股本的49%；
「股東」	指	本公司股份的持有人；
「股東協議」	指	SODH、三井及Value Land於首次完成時就規範其於Value Land的股權及管理而訂立的協議；
「SODH」	指	Shui On Development (Holding) Limited，一間根據開曼法律註冊成立的公司，為本公司的全資附屬公司；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「該等交易」	指	買賣協議及股東協議擬進行的交易，包括出售事項及回購；
「凱天」	指	凱天集團有限公司，一間根據英屬處女群島法律註冊成立的公司，為本公司的全資附屬公司；
「Value Land」	指	Value Land Investment Limited，一間於開曼群島註冊成立的公司，為本公司的附屬公司；
「Value Land集團」	指	Value Land及其附屬公司；及
「%」	指	百分比。

就本通函而言及僅供說明用途，人民幣按港幣1.00元兌人民幣0.82元的兌換率換算為港幣。這並非表示任何人民幣金額已經或可以按上述兌換率或任何其他兌換率換算。



**Shui On Land Limited**  
**瑞安房地產有限公司\***

(於開曼群島註冊成立之有限責任公司)

(股份代號：272)

執行董事：

羅康瑞先生 (主席)

李進港先生 (行政總裁)

尹焯強先生

非執行董事：

黃月良先生

獨立非執行董事：

龐約翰爵士

馮國綸博士

白國禮教授

麥卡錫•羅傑博士

邵大衛先生

註冊辦事處：

Walker House

87 Mary Street

George Town

Grand Cayman KY1-9005

Cayman Islands

香港營業地點：

香港

灣仔

港灣道6-8號

瑞安中心34樓

敬啟者：

**須予披露及關連交易**

**向三井出售 Value Land 的 49% 權益及  
日後回購三井於 Value Land 的權益**

緒言

茲提述本公司於二零一一年十一月二十九日刊發的有關該等交易的公佈。

---

## 董事會函件

---

於二零一一年十一月二十九日，本公司的全資附屬公司SODH與三井訂立買賣協議，據此，SODH有條件同意分兩批出售且三井有條件同意購買待售權益（即Value Land全部已發行股本的49%股權及相關股東貸款），現金代價總額為人民幣390,933,760元（約港幣476,749,000元）。出售事項完成後，Value Land將由SODH持有51%權益及由三井持有49%權益。

根據買賣協議，SODH、三井及Value Land已於首次完成時訂立股東協議，以規範其各自有關Value Land及其業務營運的權利及責任以及Value Land集團的管理及控制權。

就上市規則而言，該等交易構成本公司的須予披露及關連交易。

本通函旨在向閣下提供（其中包括）(i)有關該等交易的進一步詳情；(ii)獨立董事委員會致獨立股東的推薦意見；及(iii)獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件。

### 買賣協議

日期	:	二零一一年十一月二十九日
訂約方	:	(a) SODH(作為賣方)；及 (b) 三井(作為買方)。
將予出售的資產	:	待售權益，包括Value Land的股份（即Value Land已發行股本的49%）及相關股東貸款。
代價	:	SODH向三井出售待售權益的總代價為人民幣390,933,760元（約港幣476,749,000元），乃雙方參照中國廣東省佛山市可資比較土地交易的市價經公平磋商後釐定。

根據買賣協議，出售事項的代價將由三井分兩次分期付款向SODH支付：

- (a) 人民幣351,840,384元（約港幣429,074,000元）（即第一批待售股份及首筆股東貸款的總價格）（「第一筆分期付款」）將於首次完成時支付；及



---

## 董事會函件

---

- (b) 人民幣39,093,376元(約港幣47,675,000元)(即第二批待售股份及第二筆股東貸款的總價格)將於第二次完成時支付。

三井將根據買賣協議向SODH支付的代價將以港幣(或訂約方以書面方式協定的任何其他外幣)按付款到期日之前八個營業日釐定的匯率支付。

完成及先決條件 : 出售事項將分兩批進行 :

首次完成 :

首次完成須待下列條件獲達成(或根據買賣協議獲豁免)後方可作實 :

- (a) 可能須按上市規則的規定,獲股東批准買賣協議及其項下擬進行的交易或按上市規則第14A.43條的規定獲得有關豁免;
- (b) SODH已向三井提供三井可能合理要求的一切文件及其他證明,顯示Value Land集團的必要公司重組已經正式完成;
- (c) 佛山詠瑞已根據相關土地使用權出讓合同向中國相關政府部門全數支付該土地的地價人民幣542,128,871.08元(約港幣661,133,000元),且SODH已向三井提供中國相關政府部門就佛山詠瑞支付有關地價發出的收據經核證副本;及
- (d) 並無嚴重違反買賣協議。

首次完成已於二零一一年十二月十二日完成。

第二次完成 :

第二次完成須待下列條件獲達成(或根據買賣協議獲豁免)後方可作實 :

- (a) 首次完成已經正式落實;

---

## 董事會函件

---

(b) 佛山詠瑞已取得該土地的土地業權證書，且SODH已將該土地的土地業權證書的經核證副本提供予三井；及

(c) 並無嚴重違反買賣協議。

倘上述條件於首次完成後第6個月前仍未達成(或獲豁免(倘適用))，則該日後三井可選擇通過向SODH發出書面通知終止買賣協議，自SODH收到該通知起10個營業日內，SODH應向三井購買第一批待售股份及首筆股東貸款，購買價應為(xx)第一筆分期付款；與(yy)按10%年利率計算的利息之和。

第二次完成日期應為三井獲悉上述條件已悉數達成或獲豁免後第八個營業日。倘第二次完成於第二次完成日期並未落實，履約方可選擇通過向違約方發出書面通知終止買賣協議，自收到該通知起10個營業日內，SODH應向三井購買第一批待售股份及首筆股東貸款。倘SODH為違約方，購買價應為(aa)第一筆分期付款；與(bb)按10%年利率計算的利息之和。倘三井為違約方，購買價應為(aa)第一筆分期付款；與(bb)按10%年利率計算的利息之間的差額。

於出售事項後，Value Land將由SODH及三井持有51%及49%權益，且Value Land將繼續為本公司附屬公司。

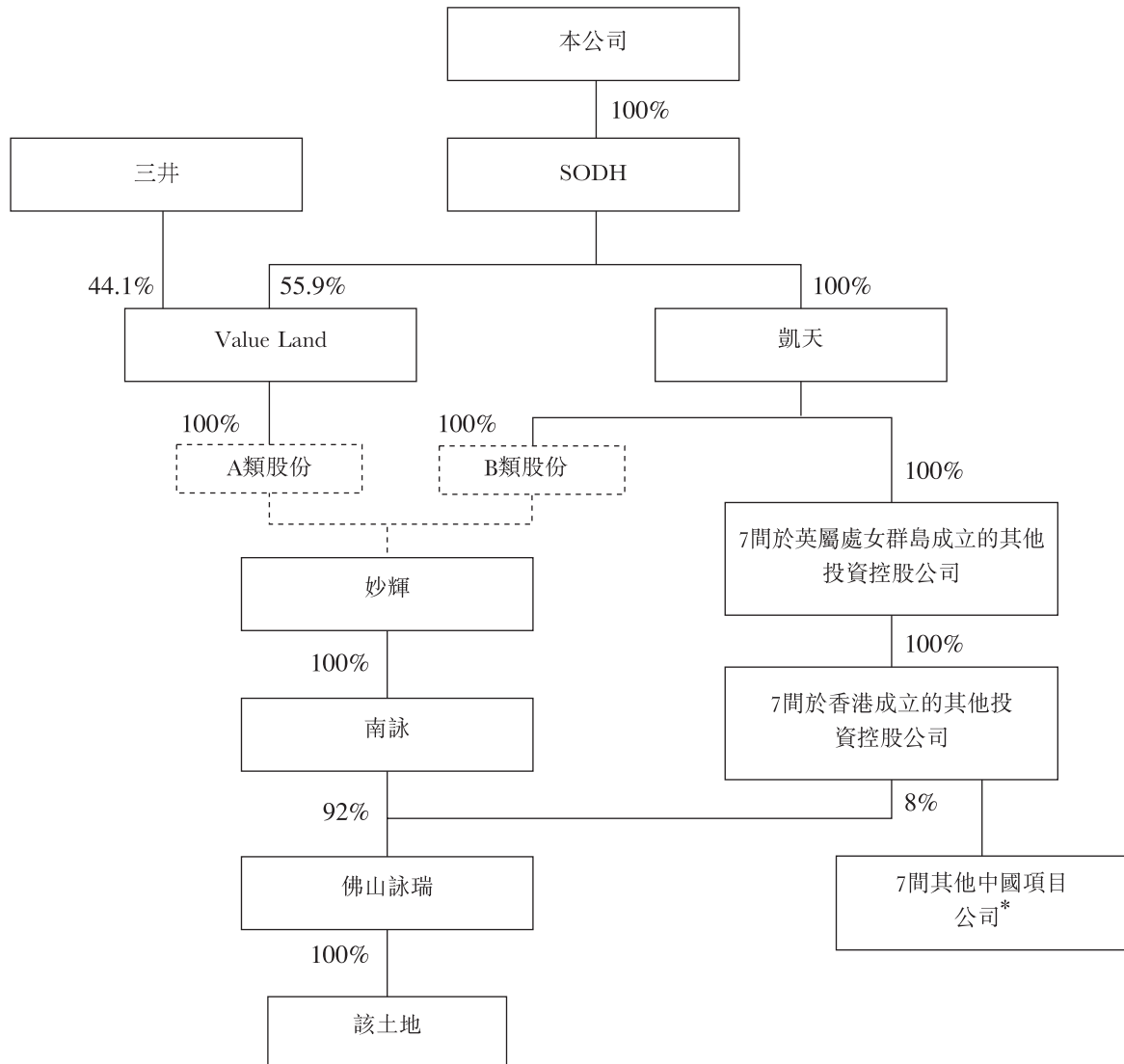
### 有關Value Land集團及該土地的資料

Value Land於二零一一年九月二日根據開曼群島法律註冊成立的公司，其已發行股本為100美元，分為10,000股每股面值0.01美元的股份，於買賣協議日期由SODH持有。Value Land持有妙輝所有A類股份，該等股份賦予南詠於佛山詠瑞92%權益應佔的權利，佛山詠瑞將根據有關土地使用權出讓合同收購該土地。所有妙輝B類股份由凱天持有，並賦予南詠於中國其他項目公司權益的應佔權利。

## 董事會函件

根據萊坊編製的該土地的初步獨立估值，該土地於二零一一年十月三十一日的市值為人民幣794,000,000元（約港幣968,293,000元），較該土地於二零一一年十月三十一日的未經審核資產淨值約人民幣542,000,000元（約港幣660,976,000元）溢價約46.49%。

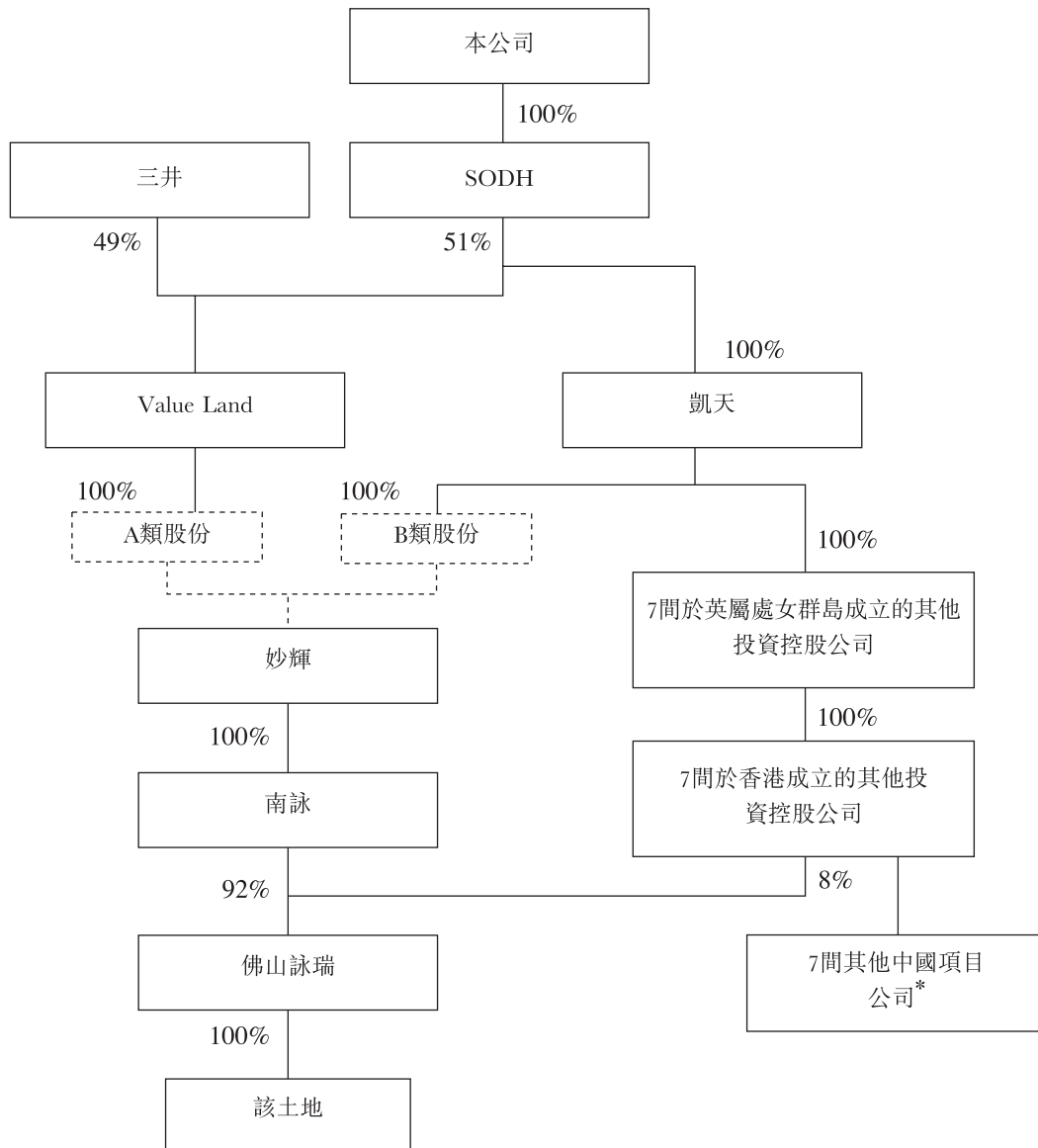
於最後實際可行日期及於二零一一年十二月十二日完成首次完成後，Value Land集團的股權及公司架構列示如下：



\* 南詠於其他中國項目公司亦持有若干權益。

## 董事會函件

出售事項完成後，Value Land的股權架構將如下：



\* 南詠於其他中國項目公司亦持有若干權益。

### 股東協議

根據買賣協議，SODH、三井及Value Land已於首次完成時訂立股東協議，旨在記錄規範Value Land股東之間關係、開展業務及管控Value Land集團(包括但不限於SODH及三井的財務承擔、Value Land的董事會組成、向SODH及三井分派經濟權益及Value Land股份轉讓的機制)的條款及條件。

---

## 董事會函件

---

### 分派經濟權益及回購

在以下較早發生時（「回購觸發事件」）(a)自首次完成日期起三年零三個月期限屆滿時或之後，及住宅部份至少50%可銷售建築面積已出售，且所有有關銷售所得款項已收回（或相等至少50%可銷售建築面積的有關合約簽署後3個月之後，如較早）；或(b)住宅部份100%可銷售建築面積已出售，且所有有關銷售所得款項已收回（或於有關住宅部份100%可銷售建築面積的有關合約簽署後三個月之後，如較早），倘三井仍持有相當於Value Land已發行股本49%的Value Land股份，則三井將於回購觸發事件起三個月內通過妙輝及Value Land的股息分派及回購獲得其應佔的經濟權益金額的份額。

倘經濟權益金額的49%超逾代價金額，則差額將以股息分派的方式透過妙輝及Value Land分派予三井，回購價基本上應為(a)代價金額與(b)回購前三井對Value Land的額外注資（如有）的總額。倘經濟權益金額的49%等於或少於代價金額，則妙輝或Value Land將不會宣派或派付股息，回購價應為(a)經濟權益金額的49%與(b)回購前三井對Value Land的額外注資（如有）的總額。

根據與18號地段項目有關的現行業務計劃，且直至最後實際可行日期經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，本公司預計49%的經濟權益金額將約為人民幣531,000,000元（約港幣647,561,000元），且該金額採用基本情況商業假設估計，並將根據回購觸發事件發生時18號地段項目的應計收益、成本及開支計算。

本公司分析並估計所有潛在業務情況及市場狀況下回購的最高價，其中包括(1)進取地假設中國廣東省佛山市的住宅物業平均售價年度增長率於未來三年為每年約17.87%（以過去五年內每年約14.33%的歷史平均年度增長率作參考）；及(2)對可用於項目建設的債務融資資源的最悲觀假設，在此本公司假設SODH及三井必須通過向Value Land注入額外股權資本來發展18號地段項目。本公司估計回購的最高價為人民幣730,000,000元（約港幣890,244,000元）。回購價基本上應為代價金額與回購前三井對Value Land的額外注資（如有）的總額。審慎起見，本公司估計在極端情況下須向三井支付的最高回購價。然而，倘行使回購將對本公司的營運資金造成重大不利影響，則在此情況下董事不建議行使回購。本集團應向三井支付的回購價並無擔保。當18號地段項目大部份竣工時，回購僅為三井提供條款退出其投

---

## 董事會函件

---

資，惟須履行買賣協議及股東協議下訂明的合資公司安排條文。董事認為回購在投資角度屬合理商業安排，且配合18號地段項目目前的業務發展計劃。股東協議規定，回購須待本公司就回購向股東取得上市規則可能規定的必要批准，或根據上市規則第14A.43條獲聯交所豁免，方告完成。倘回購的實際價格超逾上述最高價，本公司將遵守上市規則的適用規定。

### 所得款項用途

由於本集團於出售事項後仍將保持對Value Land的控制，本公司預計不會於截至二零一一年十二月三十一日止當前財政年度的其綜合收益表內錄得任何損益。扣除估計稅項及其他開支約人民幣0.17億元(約港幣0.21億元)後，來自出售事項的所得款項淨額估計約為人民幣3.74億元(約港幣4.56億元)，將用作本集團的一般營運資金以及佛山嶺南天地的進一步開發。

與本公司截至二零一一年六月三十日止六個月的財政狀況(即其最近期的未經審核財務報表日期)比較，董事相信，出售事項將在本集團的資產淨值、現金狀況及營運資金方面對本集團構成正面財務影響。

### 進行該等交易的理由以及對本公司的預期利益

本公司為中國主要房地產發展商之一。本集團主要在中國從事房地產開發、銷售、租賃、管理及長期持有優質住宅、辦公樓、零售、娛樂及文化物業。

三井為一家於日本上市之公司Mitsui Fudosan Co., Ltd.的全資附屬公司。三井在日本從事住宅物業發展、銷售其本身發展之項目，並受其他發展商委託銷售相關項目。

來自出售事項的資金將為18號地段項目帶來現金流量及加快佛山嶺南天地的開發。此外，由於Mitsui Fudosan Co., Ltd.為日本最大的房地產開發商之一，擁有領先的開發及資產管理專長，本公司相信在出售事項中與三井設立的合資公司將促使本集團利用三井的貢獻吸引日本客戶、租戶及其他或會對18號地段項目感興趣的參與者，從而進一步探索三井與本集團建立長期戰略合作夥伴關係的機會。

### 上市規則的涵義

三井因其持有Many Praises Limited的30%股權而為本公司的關連人士，Many Praises Limited為本公司的間接非全資附屬公司。因此，出售事項及回購各自構成上市規則界定的本公司關連交易。

上市規則所載有關該等交易的相關百分比率超過5%但低於25%。因此，該等交易構成本公司須予披露及關連交易，須遵守上市規則項下的申報、公佈及獨立股東批准的規定。

董事概無於該等交易中擁有重大利益，毋須就批准該等交易的相關董事會決議案放棄投票。

截至最後實際可行日期，瑞安地產有限公司、瑞安投資有限公司及New Rainbow Investments Limited為Shui On Company Limited的受控制法團，共同構成一組有密切聯繫的股東，分別持有本公司1,411,712,352股、1,104,085,477股及137,469,656股股份。於最後實際可行日期，彼等共同持有本公司約50.91%全部已發行股本。由於概無任何股東須就該等交易放棄投票，故有關該等交易已根據上市規則第14A.43條取得瑞安地產有限公司、瑞安投資有限公司及New Rainbow Investments Limited的書面批准，以取代獨立股東於股東大會上批准。

基於該等交易已獲一組有密切聯繫的股東的書面批准，本公司已於二零一一年十一月三十日根據上市規則第14A.43條向聯交所申請，而聯交所已向本公司授出，豁免遵守本公司舉行股東大會的規定。

本公司已成立獨立董事委員會以就該等交易向獨立股東提供意見，並已委任百德能就該等交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

### 推薦建議

董事(包括獨立非執行董事)認為該等交易的條款乃按正常商業條款達成，屬公平合理，並符合本公司及股東的最佳整體利益。

因此，倘舉行股東大會，董事(包括獨立非執行董事)建議獨立股東投票贊成該等交易。

---

## 董事會函件

---

### 其他資料

務請閣下垂注(i)本通函第15及16頁所載獨立董事委員會函件，當中載有獨立董事委員會就該等交易致獨立股東的推薦意見；及(ii)本通函第17至32頁所載獨立財務顧問提供的意見函件，其中載有獨立財務顧問就該等交易致獨立董事委員會及獨立股東的意見。

此致

列位股東 台照

承董事會命  
瑞安房地產有限公司  
主席  
羅康瑞  
謹啟

二零一二年一月三日





**Shui On Land Limited**  
**瑞安房地產有限公司\***

(於開曼群島註冊成立之有限責任公司)

(股份代號：272)

敬啟者：

**須予披露及關連交易**

**向三井出售 Value Land 的 49% 權益及  
日後回購三井於 Value Land 的權益**

吾等謹此提述本公司於二零一二年一月三日刊發的致股東通函(「通函」)，而本函件為其中一部份。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

獨立董事委員會已組成，就其認為該等交易是否於本公司的一般及日常業務過程中訂立、該等交易的條款是否按正常商業條款達成及公平合理且符合本公司及股東的整體利益向獨立股東提供意見。百德能已獲委任就該等交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等謹請閣下垂注通函第5至14頁所載的董事會函件及通函第17至32頁所載的百德能意見函件，上述兩者均提供該等交易的詳情。

經考慮該等交易、百德能的意見及董事會函件所載的相關資料後，吾等認為該等交易

\* 僅供識別

---

## 獨立董事委員會函件

---

乃於本公司的一般及日常業務過程中訂立，該等交易的條款乃按正常商業條款達成，對於獨立股東而言屬公平合理，且訂立該等交易乃符合本公司及股東的最佳整體利益。

因此，倘舉行股東大會，吾等建議獨立股東投票贊成該等交易。

此致

列位獨立股東 台照

瑞安房地產有限公司  
獨立董事委員會

龐約翰爵士  
獨立非執行董事

馮國綸博士  
獨立非執行董事

白國禮教授  
獨立非執行董事

麥卡錫·羅傑博士  
獨立非執行董事

邵大衛先生  
獨立非執行董事

二零一二年一月三日

## 獨立財務顧問意見函件

以下為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問的意見函件全文，以供載入本通函。



百德能證券有限公司

香港  
德輔道中4號  
渣打銀行大廈22樓  
電話 (852) 2841 7000  
傳真 (852) 2522 2700  
網站 [www.platinum-asia.com](http://www.platinum-asia.com)

敬啟者：

### 須予披露及關連交易 向三井出售 Value Land 的 49% 權益及 日後回購三井於 Value Land 的權益

#### 緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就買賣協議及股東協議項下的持續關連交易（「有關交易」）向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。有關交易的詳情載於本公司日期為二零一二年一月三日的通函（「通函」）中董事會函件。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

作為獨立財務顧問，吾等的職責是就有關交易是否於本集團的日常及一般業務過程中訂立，該等交易的條款是否按正常商業條款進行及否公平合理及符合本公司及股東的整體利益，向獨立董事委員會及獨立股東提供意見；並向獨立董事委員會日提供獨立意見。

吾等在達致意見時，乃依賴本公司董事及／或管理層向吾等提供的資料。吾等已審閱（其中包括）：i) 萊坊（「獨立估值師」）編製的日期為二零一二年一月三日的獨立估值報告（「估值報告」）；ii) 買賣協議；iii) 股東協議；iv) 本公司經審核二零一零年年報（「二零一零年年報」）；及v) 本公司截至二零一一年六月三十日止六個月未經審核中報（「二零一一年中報」）。

---

## 獨立財務顧問意見函件

---

吾等乃假設通函所載全部資料、事實、意見及聲明在所有重大方面均屬真實、完整及準確，並對其加以依賴。董事已確認彼等就通函之內容承擔全部責任，並經作出一切合理查詢後確認，向吾等提供之資料概無遺漏重大事實。

吾等並無理由懷疑有任何重大事實或資料遭隱瞞，亦無理由懷疑通函所載全部事實之資料及董事及／或本公司管理層向吾等提供之資料及陳述之真實性、準確性或完整性。此外，吾等並無理由懷疑吾等所獲提供有關董事及／或本公司管理層發表之意見及聲明是否合理。然而，按照一般慣例，吾等並無對提供予吾等之資料進行核實程序，亦無對本公司之業務及事務進行任何獨立深入調查。吾等認為，吾等已經審閱足夠資料，以讓吾等達致知情意見，並為有關有關交易之意見提供合理基礎。

吾等獨立於且與本公司或有關交易之任何其他參與方或彼等各自之主要股東或關連人士(定義見上市規則)概無關連，因此，吾等被視為符合資格就有關交易提供獨立意見。由於吾等就有關交易擔任獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，因而將從本公司收取費用。除就是項委聘向吾等支付之正常專業費用外，概無存在任何安排致使吾等從本公司或有關交易任何其他參與方或彼等各自之主要股東或關連人士(定義見上市規則)收取任何費用或利益。

本公司已組成獨立董事委員會，成員包括龐約翰爵士、馮國綸博士、白國禮教授、麥卡錫·羅傑博士及邵大衛先生，以就有關交易是否於本集團的日常及一般業務過程中訂立，該等交易的條款是否按正常商業條款進行及對獨立股東而言是否公平合理及符合本公司及股東的整體利益，向獨立股東提供意見。

### 主要考慮因素及理由

於達致吾等致獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務意見時，吾等已計及以下主要因素：

#### 1. 有關交易的背景

於二零一一年十一月二十九日，本公司的全資附屬公司SODH與三井訂立買賣協議，據此，SODH有條件同意分兩批出售且三井有條件同意購買待售權益(即Value Land全部已發

行股本的49%股權及相關股東貸款)，現金代價總額為人民幣390,933,760元(約港幣476,749,000元)。出售事項完成後，Value Land將由SODH持有51%權益及由三井持有49%權益。

根據買賣協議，SODH、三井及Value Land已於首次完成時訂立股東協議，以規範其各自有關Value Land及其業務營運的權利及責任以及Value Land集團的管理及控制權。

## 2. 進行有關交易的理由及裨益

### A. 本集團的業務

本集團是中國主要房地產發展商之一，主要在中國從事房地產開發、銷售、租賃、管理及長期持有優質住宅、辦公樓、零售、娛樂及文化物業。

本集團的整體策略是以一個非常獨特的經營模式(新天地模式)，運作其位於中國高成長城市(包括上海、武漢、重慶、佛山及大連)的黃金地段的所有項目。

佛山嶺南天地物業發展項目位於佛山市禪城區的老城中心，坐落於佛山傳統的城市核心及公共運輸樞紐，佔有優越地利。廣佛地鐵有兩個車站連接該項目。

該項目為一個大型城市核心重建發展項目，估計可開發建築面積約為1,498,000平方米，包括辦公樓、零售商舖、酒店、文化設施及住宅的綜合社區，與上海太平橋相似。作為佛山文化遺產的代表，祖廟是一座保存完好的900年道觀，與同樣廣為人知的古跡東華里均坐落佛山天地項目內。佛山政府計劃將項目所在地區變成主要匯聚商業、文化及旅遊活動的商業區。

### B. 三井的業務

三井乃為Mitsui Fudosan Co., Ltd(「MF」)的附屬公司之一，MF專注於住宅房屋業務(從建設到銷售及售後服務)領域。MF為三井集團的核心公司之一，創辦於一九四一年，是日本最大的房地產開發商。MF設有房屋、辦公樓、零售物業、度假及休閒部以及其他部門。

由MF及其附屬公司(「MF集團」)開發的項目包括東京中城(Tokyo Midtown)、日本橋重建項目(Nihonbashi Redevelopment Project)、豐洲重建項目(Toyosu Redevelopment Project)、柏葉學園城項目(Kashiwanoha Campus City Project)等。目前，MF集團於日本經營約200棟辦公樓、60套零售設施，亦開發高性價比的公寓及獨立式住宅。

### C. 佛山概況

佛山為珠江三角洲一個經濟動力蓬勃，而且歷史及文化資源豐富的城市。佛山坐落珠江三角洲經濟區內，位於廣州市中心西南28公里，是珠三角繼廣州和深圳後的第三大經濟體系。

表1－佛山人口

	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
佛山人口(百萬人)	5.86	5.92	5.95	6.00	7.19

附註：佛山人口指佛山的常住人口

資料來源：佛山市政府網站 (<http://www.foshan.gov.cn>)及廣東省統計局網站 ([http://www.gdstats.gov.cn/tjgb/t20110511\\_83329.htm](http://www.gdstats.gov.cn/tjgb/t20110511_83329.htm))

誠如上文表1所示，佛山的人口數量已由二零零六年的586萬增至二零一零年的719萬。佛山的人口數量不斷增長預示住宅物業及零售店舖需求強勁，以滿足當地消費的預期增長。

鑑於上文所述，吾等認為，18號項目將從佛山人口不斷增長所帶來的住宅及零售物業需求增長中獲益。

表2－佛山本地生產總值(「GDP」)及GDP增長

	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年
					一月至六月	一月至六月
佛山GDP增長(%)	19.30%	19.20%	15.20%	13.50%	14.30%	13.10%

資料來源：佛山統計年鑑及佛山市政府網站(<http://www.foshan.gov.cn>)

佛山擁有強大的製造業基地，當地多個工業均佔全國龍頭位置，包括陶瓷、家電、電子產品、傢俬、鋁及不銹鋼等。此外，佛山亦已制訂廣泛的運輸基建計劃，將提升當地與廣州市的交通聯繫，讓佛山得以成為大廣州區的一部分。廣佛地鐵已於二零一零年十一月動用，使前往廣州的車程縮短至15至20分鐘。港穗市際快速列車亦預計於二零一四年竣工，使香港和佛山的交通聯繫暢順無阻，車程約需80分鐘。

誠如上文表2所示，佛山二零零六年至二零一一年六月的GDP增長約13.10%至19.30%。儘管二零零八年末的全球金融危機對全球諸多國家及地區的經濟發展產生不利影響，但佛山的GDP於過往幾年仍保持持續穩定增長。

## 獨立財務顧問意見函件

基於上文所述，吾等認為佛山GDP的持續增長應引發對優質住宅及零售物業（包括18號地段項目）的強勁需求。

表3－佛山住宅物業平均售價（「平均售價」）

	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年
					一月至六月	一月至六月
佛山住宅物業平均售價 （每平方米人民幣元）	3,863	5,285	5,385	6,251	7,546	8,152

附註：佛山住宅物業平均售價指每個商品物業銷售面積的商品物業銷售額

資料來源：佛山統計年鑑及佛山市政府網站(<http://www.foshan.gov.cn>)

誠如上文表3所示，佛山住宅物業平均售價呈上升趨勢，由二零零六年的每平方米（「平方米」）人民幣3,863元增至二零一一年上半年的每平方米人民幣8,152元。儘管存在對全球經濟的擔憂及中國政府剛剛頒布房價控制政策，但這一上升趨勢預示住宅物業平均售價將繼續上漲。

鑑於上文所述，吾等認為，18號項目將從佛山住宅物業平均售價的持續上漲中獲益。

### D. 交易的理由

#### 1. 與三井組建合資公司

根據本公司二零一零年年報，本集團為中國最具創意及高瞻遠矚的房地產開發商之一。本集團正加速完成項目，同時透過推行客制化及標準化專注於本集團的核心價值－創新，以滿足快速增長的住房需求及本集團客戶不斷變化的需要。

吾等注意到，MF集團已公佈「二零一六新挑戰規劃(New Challenge Plan 2016)」，其中載明MF集團已將自身定位成為「住宅物業開發業務中生活與品味的最佳伴侶」，並以零售物業開發業務「共同增長」為目標。MF集團致力於透過提供機具吸引力的城市空間及服務而使城市生活更加豐富與舒適，讓城市大放異彩，並提供可以刺激房地產投資市場的各種創新解決方案。

三井專注於住宅房屋業務（從建設到銷售及售後服務）領域。三井於二零零五年將業務擴展至中國並大力拓展其在中國住宅市場的佔有率。

根據吾等與本公司管理層的商討，與另外一家房地產開發商成立合資公司開發18號項目能夠降低本公司於變化無常的市場環境下的業務風險。目前，中國政府已推出若干項貨幣緊縮政策以冷卻其住宅市場，加上歐洲主權債務危機及美國債務危機的不確定因素；管理層覺得與三井建立夥伴關係屬審慎之舉，以降低業務風險。

---

## 獨立財務顧問意見函件

---

再者，管理層相信，本集團可以利用三井的項目開發經驗，三井乃最大的日本地產開發商並於該行業擁有長期且成功的往績記錄。

本集團曾於二零一一年二月就本集團位於中國的大連項目與三井建立合資公司業務關係，為雙方帶來裨益。建議與三井就18號項目組建的合資公司將進一步加強上述戰略夥伴關係。

鑑於上文所述，吾等認為i) MF集團的新業務規劃與18號項目的業務規劃理念相似，即為佛山重建項目提供優質住宅及零售物業；ii)與三井的夥伴關係能夠降低本集團的業務風險；iii)與三井的夥伴關係將為18號項目帶來協同效應及積極影響；及vi)建議合資公司將進一步加強三井與本集團的互利戰略夥伴關係。因此，吾等認為，就18號項目與三井組建合資公司對本公司及股東而言屬公平合理。

### 2. 零售開發方面的潛在夥伴關係

MF集團擁有若干個附屬公司專注於零售物業開發，包括啦啦寶都管理株式會社、Mitsui Fudosan Frontier REIT Management Inc.及Frontier REIT SC Management Co., Ltd.，彼等均為日本知名零售物業開發商。三井購物公園啦啦寶都東京灣、MITSUI OUTLET PARK Iruma、東京中城(購物區)、三井購物公園啦啦寶都橫濱(Mitsui Shopping Park LaLaport YOKOHAMA)、三井購物公園啦啦寶都都市船塢豐洲(Mitsui Shopping Park URBAN DOCK LaLaport TOYOSU)、LAZONA川崎廣場(LAZONA Kawasaki Plaza)、Mitsui Shopping Park LaLagarden KASUKABE及三井購物公園啦啦寶都柏葉為由MF集團交付的部分零售物業開發項目。

鑑於上文所述，吾等認為，基於MF集團於零售開發方面的往績記錄，與三井組建合資公司將令本集團得益於MF集團的專業技術，將對18號項目開發帶來積極貢獻。

### 3. 實現投資價值

誠如該通函董事會函件所述，由於本集團於出售事項後仍將保持對Value Land的控制，本集團預計不會於其截至二零一一年十二月三十一日止當前財政年度的綜合收益表內錄得任何損益。

然而，吾等注意到，出售事項的代價較佛山詠瑞於二零一一年十月三十一日的經審核賬面淨值高出59.04%。因此，這對本集團而言是實現其於佛山詠瑞投資價值的良機。

鑑於上文所述，吾等認為，本集團將從實現其於佛山詠瑞投資的價值中獲益，從而增加本集團的資產淨值。



#### 4. 貴集團的即時現金流入

誠如該通函董事會函件所述，扣除估計稅項及其他開支約人民幣0.17億元(約港幣0.21億元)後，來自出售事項的所得款項淨額估計約為人民幣3.74億元(約港幣4.56億元)，將用作本集團的一般營運資金以及佛山嶺南天地的進一步開發。出售事項所得款項將為18號項目帶來有利的現金流及加快佛山嶺南天地的開發。

中國政府已發佈若干項貨幣緊縮政策以控制中國通貨膨脹，令(包括其他影響)房地產開發商可獲取的銀行貸款減少。鑑於開發佛山嶺南天地項目需要龐大營運資金，出售事項將為18號地段項目提供現金流利益，加快佛山嶺南天地的開發。

#### E. 該等交易的主要條款

##### 1. 買賣協議

日期 : 二零一一年十一月二十九日

訂約方 : (a) SODH(作為賣方)；及  
(b) 三井(作為買方)。

將予出售的資產 : 待售權益，包括Value Land的股份(即Value Land已發行股本的49%)及相關股東貸款。

代價 : SODH向三井出售待售權益的總代價為人民幣390,933,760元(約港幣476,749,000元)，乃雙方參照中國廣東省佛山市可資比較土地交易的市價經公平磋商後釐定。

根據買賣協議，出售事項的代價將由三井分兩次分期付款向SODH支付：

(a) 人民幣351,840,384元(約港幣429,074,000元)(即第一批待售股份及首筆股東貸款的總價格)(「**第一筆分期付款**」)將於首次完成時支付；及

(b) 人民幣39,093,376元(約港幣47,675,000元)(即第二批待售股份及第二筆股東貸款的總價格)將於第二次完成時支付。

---

## 獨立財務顧問意見函件

---

三井將根據買賣協議向SODH支付的代價將以港幣(或訂約方以書面方式協定的任何其他外幣)按付款到期日之前八個營業日釐定的匯率支付。

完成及先決條件 : 出售事項將分兩批進行 :

首次完成 :

首次完成須待下列條件獲達成(或根據買賣協議獲豁免)後方可作實 :

- (a) 可能須按上市規則的規定,獲股東批准買賣協議及其項下擬進行的交易或按上市規則第14A.43條的規定獲得有關豁免;
- (b) SODH已向三井提供三井可能合理要求的一切文件及其他證明,顯示Value Land集團的必要公司重組已經正式完成;
- (c) 佛山詠瑞已根據相關土地使用權出讓合同向中國相關政府部門全數支付該土地的地價人民幣542,128,871.08元(約港幣661,133,000元),且SODH已向三井提供中國相關政府部門就佛山詠瑞支付有關地價發出的收據經核證副本;及
- (d) 並無嚴重違反買賣協議。

首次完成已於二零一一年十二月十二日完成。

第二次完成 :

第二次完成須待下列條件獲達成(或根據買賣協議獲豁免)後方可作實 :

- (a) 首次完成已經正式落實;
- (b) 佛山詠瑞已取得該土地的土地業權證書,且SODH已將該土地的土地業權證書的經核證副本提供予三井;及

(c) 並無嚴重違反買賣協議。

倘上述條件於首次完成後第6個月前仍未達成(或獲豁免(倘適用))，則該日後三井可選擇通過向SODH發出書面通知終止買賣協議，自SODH收到該通知起10個營業日內，SODH應向三井購買第一批待售股份及首筆股東貸款，購買價應為(xx)第一筆分期付款；及(yy)按10%年利率計算的利息之和。

第二次完成日期應為三井獲悉上述條件已悉數達成或獲豁免後第八個營業日。倘第二次完成於第二次完成日期並未落實，履約方可選擇通過向違約方發出書面通知終止買賣協議，自收到該通知起10個營業日內，SODH應向三井購買第一批待售股份及首筆股東貸款。倘SODH為違約方，購買價應為(aa)第一筆分期付款；及(bb)按10%年利率計算的利息之和。倘三井為違約方，購買價應為(aa)第一筆分期付款；及(bb)按10%年利率計算的利息之間的差額。

於出售事項後，Value Land將由SODH及三井持有51%及49%權益，且Value Land將繼續為本公司附屬公司。

## 2. 代價釐定基準

誠如本通函董事會函件所述，代價人民幣390,933,760元(約港幣476,749,000元)乃經訂約方按公平基準參考佛山之可資比較土地交易之現行市價後釐定。該代價較土地市價約人民幣794,000,000元(約港幣968,293,000元)的實際權益45.08%溢價約9.22%(獨立估值師於二零一一年十月三十一日編製的估值報告)。

吾等已審閱估值報告，並與獨立估值師及本集團管理層進行了討論，旨在審核初始代價的釐定標準。吾等與獨立估值師討論並注意到彼等對該等發展中物業進行估值時已審議市場法。

---

## 獨立財務顧問意見函件

---

在對發展中物業進行估值時，獨立估值師在參考市場上可資比較物業交易(包括但不限於市場可獲取的住宅及零售物業)及若干調整(根據獨立估值師在考慮如物業位置及便捷性等因素對發展中物業進行估值後所做出的專業判斷)後採納市場法進行估值。獨立估值師亦考慮開發成本，包括但不限於建築成本、融資成本及項目的建議發展。

該發展中物業的市值指自願買方與自願賣方於適當市場推廣後基於公平原則，在知情、審慎及不受脅迫之情況下於估值日買賣物業之估計價值。

獨立估值師認為市場法是得到公認且被普遍採納的發展中物業的估值方法。

此外，吾等亦已與獨立估值師討論發展中物業於估值時所作出的主要假設。吾等明白，發展中物業於估值時所作出的主要假設乃參考佛山鄰近地段住宅及零售物業的可資比較平均售價計算。因此，吾等認為就發展中物業於估值時所作出的主要假設乃屬合理。

鑒於發展中物業的估值方法得到公認且被普遍採納，以及估值方法的有關主要假設為合理，吾等認為確定初始代價的基準對本公司及獨立股東而言屬公平合理。

### 3. 股東協議

根據買賣協議，SODH、三井及Value Land已於首次完成時訂立股東協議，旨在記錄規範Value Land股東之間關係、開展業務及管控Value Land集團(包括但不限於SODH及三井的財務承擔、Value Land的董事會組成、向SODH及三井分派經濟權益及Value Land股份轉讓的機制)的條款及條件。

#### *i. 分派經濟權益及回購*

在以下較早發生時(「回購觸發事件」)(a)自首次完成日期起三年零三個月期限屆滿時或之後，及住宅部份至少50%可銷售建築面積已出售，且所有有關銷售所得款項已收回(或相等至少50%可銷售建築面積的有關合約簽署後3個月之後，如較早)；或(b)住宅部份100%可銷售建築面積已出售，且所有有關銷售所得款項已收回(或於有關住宅部份

---

## 獨立財務顧問意見函件

---

100%可銷售建築面積的有關合約簽署後3個月之後，如較早)，倘三井仍持有相當於Value Land已發行股本49%的Value Land股份，則三井將於回購觸發事件起3個月內通過妙輝及Value Land的股息分派及回購獲得其應佔的經濟權益金額的份額。

倘經濟權益金額的49%超逾代價金額，則差額將以股息分派的方式透過妙輝及Value Land分派予三井，回購價基本上應為(a)代價金額及(b)回購前三井對Value Land的額外注資(如有)的總額。倘經濟權益金額的49%等於或少於代價金額，則妙輝或Value Land將不會宣派或派付股息，回購價應為(a)經濟權益金額的49%及(b)回購前三井對Value Land的額外注資(如有)的總額。

### ii. 情形一

誠如通函中董事會函件所載，根據與18號地段項目有關的現行業務計劃，及直至最後實際可行日期經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，本公司預計49%的經濟權益金額將約為人民幣531,000,000元(約港幣647,561,000元)，且該金額採用基本情況商業假設估計，並將根據回購觸發事件發生時該項目的應計收益、成本及開支計算。

根據情形一，49%的經濟權益金額已超出代價。因此，假設三井在回購前未再向Value Land注入額外股權，則回購價將與代價相同。

吾等已與本公司管理層討論情形一的經濟權益金額於估值時所作出的主要假設。經濟權益金額乃根據18號地段項目的估計收益、成本及開支計算。

就18號地段項目所帶來的估計收益而言，吾等了解到約81.18%的收益將來自住宅物業的預期銷售額，住宅物業的預期銷售額乃根據以下基準計算：i)假設住宅物業悉數售出；及ii)近期交易的鄰近地段可資比較住宅物業的實際平均售價加預計今後三年平均售價每年約8%的平均增長率(考慮到佛山市政府對物業市場採取的數項緊縮政策)。

就18號地段項目的估計成本及開支而言，吾等了解到成本主要包括i)建築成本已於股東協議協定；ii)項目管理費為銷售住宅物業及停車位的估計銷售所得款項的3%；iii)

---

## 獨立財務顧問意見函件

---

根據估計建築貸款及中國人民銀行貸款利率計算的利息開支；及iv)根據中國國家稅務總局規定的稅率(包括銷售稅、土地增值稅及公司所得稅等)計算的稅款。

鑒於上述情況，吾等認為，根據與18號地段項目有關的現行業務計劃，且直至最後實際可行日期經管理層於最後實際可行日期作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，情形一項下估計經濟權益金額時所採用的基準及假設屬公平合理。

### iii. 情形二

誠如通函中董事會函件所載，本公司分析並估計所有潛在業務情況及市場狀況下回購的最高價，其中包括(1)對住宅售價的年度增長的進取假設；及(2)對可用於項目建設的債務融資資源的最悲觀假設，在此本公司假設SODH及三井必須通過向Value Land注入額外股權資本來發展18號地段項目。於最後實際可行日期，本公司估計回購的最高價為人民幣730,000,000元(約港幣890,244,000元)。股東協議規定，回購須待本公司就回購向股東取得上市規則可能規定的必要批准，或根據上市規則第14A.43條獲聯交所豁免，方告完成。倘回購的實際價格超逾上述最高價，本公司將遵守上市規則的適用規定。

根據情形二，最高回購價為人民幣730,000,000元(約港幣890,244,000元)。

吾等已與本公司管理層討論上述估計最高回購價所作的兩項假設。

就對住宅售價的年度增長的進取假設而言，吾等了解到住宅銷售的估價乃根據近期交易的佛山鄰近地段可資比較住宅物業的實際平均售價加預計今後三年平均售價每年約17.87%的平均增長率(參考佛山住宅物業過去五年的平均售價平均年增長率約14.33%(上文表3所示))計算。

就對可用於項目建設的債務融資資源的最悲觀假設而言，本公司假設並無外部借款人向佛山詠瑞提供債務融資，因此，股東須向Value Land注入額外股權資本來發展該項目。訂約方已估算資金需求，並在股東協議內規定向Value Land的額外注資需求

---

## 獨立財務顧問意見函件

---

將不超過人民幣600,000,000元(約港幣731,707,000元)。作為Value Land 49%的股東，三井向Value Land注入的最高額外股權資本不得超過人民幣294,000,000元(約港幣358,537,000元)。

吾等亦從本公司管理層了解，回購價在情形二達到最高的人民幣730,000,000元(約港幣890,244,000元)的可能性不大，原因是，佛山詠瑞應能夠向外部借款人獲取債務融資，為18號地段項目的估計資金需要提供資金。

鑒於上述情況，吾等認為，根據住宅售價的年度增長的進取假設及可用於項目建設的債務融資資源的最悲觀假設，情形二項下估計最高回購價時所採用的基準及假設屬公平合理。

#### iv. 回購安排

誠如通函內的董事會函件所述，吾等注意到有回購安排(瑞安房地產將於發生上文第3(i)節所述的受制於相關條件回購觸發事件後，本集團將自三井回購Value Land的49%已發行股本)。吾等明白其中一項條件(回購將僅於首次完成日期起三年零三個月屆滿或之後被觸發及最少50%住宅部分可銷售建築面積已獲出售及所有相關銷售所得款項已收取(或於已簽訂相當於最少50%可銷售建築面積的相關合約後已過去三個月(如較早)))與18號地段項目的時間表一致。此外亦有兩項準則，而根據回購安排，必須符合其中一項準則。就此，從投資角度看，由於三井於18號地段項目大致竣工時退出其投資屬合理之舉，故吾等認為此乃合理商業安排。

另外，吾等注意到，倘49%的經濟權益金額超逾代價金額，則回購價基本上應為(a)代價金額及(b)回購前三井對Value Land的額外注資(如有)(指三井對18號地段項目所作出的總投資額)的總額。就此，由於三井藉取回其投資於18號地段項目的總資本成本退出其投資在商業上屬合理之舉，故吾等認為49%的經濟權益金額的回購價超逾代價金額屬合理。

另一方面，倘49%的經濟權益金額等於或少於代價金額，則回購價應為(a) 49%的經濟權益金額及(b)回購前三井對Value Land的額外注資(如有)(指三井亦將按其股權比例承擔Value Land的虧損)的總額。就此，經考慮倘Value Land蒙受虧損三井的股權比例，吾等認為回購價亦屬合理。

---

## 獨立財務顧問意見函件

---

由於回購機制屬合理商業安排且回購價合理，故吾等認為回購安排乃按公平合理基準訂立。

### F. 出售事項的財務影響

#### 1. 資產淨值的影響

誠如二零一一年中報所披露，本集團於二零一一年六月三十日的未經審核資產淨值為約為人民幣253.08億元(約港幣308.63億元)。誠如通函中董事會函件所載，於二零一一年十月三十一日，該幅土地實際權益為45.08%的未經審核資產淨值約為人民幣2.44億元(約港幣2.98億元)，而代價約為人民幣3.91億元(約港幣4.77億元)。出售事項完成後，股東應佔資產淨值將有所增加。因此，吾等認為出售事項將對本集團的資產淨值產生正面影響。

#### 2. 對現金／營運資本的影響

誠如二零一一年中報所披露，本集團的流動資產約為人民幣264.31億元(約港幣322.33億元)(包括銀行結餘及現金約人民幣40.52億元(約港幣49.41億元)及流動負債約人民幣146.08億元(約港幣178.15億元))。扣除估計稅項及其他開支約人民幣1,700萬元(約港幣2,100萬元)後，出售事項所得款項淨額約為人民幣3.74億元(約港幣4.56億元)，預計將增強本集團的流動資產。本集團的現金狀況及營運資本將於出售事項完成後得到加強。故吾等認為，出售事項將對本集團的現金狀況及營運資本產生正面影響。

鑒於：

- i) 本集團資產淨值的正面影響；及
- ii) 對本集團現金狀況及營運資本產生的正面影響，

吾等認為出售事項將對本集團產生整體正面財務影響，並符合本公司及股東的整體利益。

### G. 回購的財務影響

#### 1. 對現金及資產淨值的影響

於發生回購觸發事件後，本集團將須i)在情形一按人民幣390,933,760元(約港幣476,749,000元)的回購價(等同於代價並假設於回購前三井並無對Value Land額外注資)；ii)在情形二按最高的人民幣730,000,000元(約港幣890,244,000元)的回購價向三井付款，以向



---

## 獨立財務顧問意見函件

---

三井換取Value Land全部已發行股本的49%股權。本集團的現金狀況因回購而減少，將會因本集團得到Value Land的49%股權而獲得抵銷。因此，吾等認為，回購將不會對本集團的資產淨值構成影響，並符合本公司及股東的整體利益。

### 推薦建議

吾等於達致吾等的意見時已考慮上述主要因素及理由，尤其是已考慮以下各方面：

- i) 儘管該等交易未完全於本集團的一般及日常業務過程進行，但完全符合本集團的業務策略；
- ii) 18號地段項目將受益於佛山市人口日益增加及國內生產總值穩定增長所帶來的住宅及零售物業需求增長；
- iii) 18號地段項目將受益於佛山市住宅物業平均售價的持續增長；
- iv) 與Mitsui成立合資公司將令本集團受益於MF集團對18號地段項目的發展所作的積極貢獻；
- v) 本集團將受益於其於佛山詠瑞投資價值的變現，而這將增加本集團的資產淨值；
- vi) 出售事項為18號地段項目提供現金流利益，加快佛山嶺南天地的開發；
- vii) 釐定代價的基準屬公平合理；
- viii) 情形一項下估計經濟權益金額時所採用的基準及假設屬公平合理；
- ix) 情形二項下估計最高回購價時所採用的基準及假設屬公平合理；
- x) 回購安排按公平合理基準訂立；
- xi) 出售事項將對本集團產生整體正面財務影響；及
- xii) 回購將不會對本集團的資產淨值構成影響。

---

## 獨立財務顧問意見函件

---

經考慮上文所述，吾等認為該等交易的條款乃按正常商業條款進行，其訂立與本公司的業務策略一致，該等交易的條款為公平合理且符合獨立股東的整體利益，訂立交易符合本公司及股東的整體利益。

此致

獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表

百德能證券有限公司

董事兼企業融資主管  
溫仕林

董事  
李瀾

謹啟

二零一二年一月三日

以下為獨立估值師萊坊測計師行有限公司就該土地於二零一一年十月三十一日的估值發出的函件及估值報告全文，以供載入本通函。



萊坊  
香港  
灣仔  
港灣道6-8號  
瑞安中心4樓

電話+852 2840 1177  
傳真+852 2840 0600  
[www.knightfrank.com.hk](http://www.knightfrank.com.hk)

敬啟者：

位於中華人民共和國廣東省佛山市禪城區兆祥東路以北及市東下路以東佛山嶺南天地18號地段

吾等謹遵閣下指示，對瑞安房地產有限公司（以下稱「貴公司」）及其附屬公司（以下統稱為「貴集團」）於中華人民共和國（「中國」）持有的上述物業權益進行估值。吾等確認曾進行視察及作出有關查詢，並取得吾等認為必要的其他資料，以便就物業權益於二零一一年十月三十一日的市值，向閣下提供吾等的意見。

### 估值基準

吾等對物業權益的估值乃指市值。按吾等所界定，市值乃指「在進行適當的市場推廣後，由自願買方及自願賣方經公平磋商後在知情、審慎及不受脅迫的情況下於估值日達成物業買賣的估計金額」。

市值乃賣方在市場上可合理取得的最高價格，亦為買方在市場上合理取得的最優惠價格。此估計不包括因特別條款或情況（例如非典型融資、出售及租回安排、與出售有關之人士所授予的特殊代價或優惠，或任何特別估值的因素）令估計價格增加或減少。此外，物業市值的估計，不會考慮與出售及購買成本以及並無抵銷任何有關稅項。

## 估值方法

吾等採用直接比較法，參考可資比較物業的銷售憑證進行估值，並就任何差異作出調整。吾等已假設該物業將根據吾等獲提供的發展規劃完工，並且已取得規劃的相關批文。吾等亦已考慮充分反映與物業發展相關風險的成本，包括建設成本、財務費用、專業費用及發展商的利潤。

## 業權文件及產權負擔

吾等已獲提供有關物業的業權文件摘要副本。然而，吾等並無查閱文件正本，以確定所有權或任何可能未有於吾等獲提供的副本顯示的修訂。吾等依賴 貴集團及其中國法律顧問金茂凱德律師事務所提供的有關物業的業權及其他法律事宜的資料。

吾等的估值並無考慮該物業之任何抵押、按揭或欠負債項或於出售時可能涉及的任何費用或稅項。除另有說明外，吾等假設該物業概無涉及可能影響其價值的產權負擔、限制及繁重支銷。

## 資料來源

吾等頗為依賴 貴集團提供的資料及 貴集團的中國法律顧問的法律意見。吾等並無理由懷疑 貴集團及／或其中國法律顧問向吾等提供的重要估值資料的真實性及準確性。吾等已接納獲 貴集團所提供的有關規劃批文或法定通告、地役權、年期、所有權、建築時間表、佔用詳情、樓面面積及地盤面積、開發計劃、建築成本及其他相關事宜的意見。納入估值報告的尺寸、量度及面積乃根據吾等所獲資料計算，故僅為約數。吾等並無進行實地測量，以核實物業的地盤面積是否準確。吾等已假設吾等獲提供的文件所示的地盤面積均為準確。 貴集團亦已向吾等表示所提供的資料並無遺漏任何重大事實。

### 視察與結構狀況

吾等已視察該物業。然而，吾等尚未進行實地調查以確定地面狀況及設施等是否適合未來開發。吾等的估值報告乃假設該等方面均令人滿意。

### 評注

吾等於估值過程中，已遵守由香港聯合交易所有限公司刊發的證券上市規則第5章及第12項應用指引，以及香港測量師學會公佈的香港測量師學會物業估值準則(2005年第一版)所載的規定。

### 貨幣

全部金額均以人民幣呈列。

茲隨函附奉吾等的估值報告。

此致

中國  
上海  
淮海中路333號  
瑞安廣場26樓  
瑞安房地產有限公司

列位董事 台照

代表  
萊坊測計師行有限公司  
執行董事  
梁偉明  
*MRICS MHKIS RPS (GP)*  
謹啟

二零一二年一月三日

梁偉明，MRICS MHKIS RPS (GP)，自一九九九年以來一直出任萊坊測計師行有限公司的合資格估值師，於香港、澳門及亞太地區的物業估值方面擁有約18年經驗，及於中華人民共和國的物業估值方面擁有16年經驗。

## 估值報告

			於二零一一年 十月三十一日 現況下的市值
<b>物業</b>	<b>概況及年期</b>	<b>佔用詳情</b>	
位於中國 廣東省 佛山市禪城區 兆祥東路 以北及 市東下路以東 佛山嶺南天地 18號地段	佛山嶺南天地項目為大型重建項目，於 竣工後將為佛山市中心禪城區的混合用 途物業發展項目。  該物業為佛山嶺南天地項目的一部分。 該物業包括面積約24,645平方米(265,279 平方呎)的不規則形狀地盤。  該物業計劃發展成一個綜合發展項目， 包括高層住宅公寓、零售及商業綜合 體、幼兒園及732個停車位。該面積詳情 列示如下：	該物業現為空置 地盤，部分殘舊 樓宇等待拆卸。	人民幣 794,000,000元  (本集團應佔 100%權益： 人民幣 794,000,000元)
	<b>用途</b>	<b>總建築面積</b>	
		平方米      平方呎	
	住宅	103,790      1,117,196	
	公用設施	4,610      49,622	
	地庫零售	12,000      129,168	
	地庫停車場	29,280      315,170	
	總計：	<u>149,680</u> <u>1,611,156</u>	
	該物業根據土地使用權持有，於二零五 七年十一月三十日屆滿作辦公用途，於 二零四七年十一月三十日屆滿作商業及 酒店用途及於二零七七年十一月三十日 屆滿作住宅用途。		

## 附註：

- 根據佛山市國土資源局與佛山益康置業有限公司、佛山瑞安天地房地產發展有限公司、佛山安盈房地產開發有限公司、佛山源康房地產發展有限公司、佛山詠瑞天地置業有限公司、佛山瑞東置業有限公司、佛山瑞房置業有限公司及佛山瑞康天地置業有限公司(統指「受讓人」)於二零零八年五月三十日訂立的佛山市禪城區國有土地使用權出讓合同，前者同意向受讓人授出整個發展項目的土地使用權。上述合約所訂明的主要條件(其中包括)如下所述：
  - 總地盤面積：639,320平方米
  - 淨地盤面積：517,471平方米
  - 用途：公用設施用途(主要為辦公、商業及酒店)及住宅用途
  - 土地使用年期：自二零零七年十一月三十日起，70年作住宅用途、50年作辦公用途及40年作商業及酒店用途

- (v) 土地出讓金 : 人民幣7,510,000,000元
  - (vi) 容積率 : 不大於2.9
  - (vii) 建築密度 : 不大於40%
  - (viii) 綠化率 : 不小於25%。
  - (ix) 總建築面積(不包括地庫及半地庫停車場)不應超過1,500,665.90平方米,地庫及半地庫的建築面積(不包括人防地下室)不應超過501,500.00平方米。
2. 根據佛山市國土資源局與佛山詠瑞天地置業有限公司(「佛山詠瑞」)於二零一零年九月十七日訂立的佛山市國有建設用地使用權出讓合同補充協議,上述協議訂明的主要條款(其中包括)如下所述:
- (i) 淨地盤面積 : 24,645平方米
  - (ii) 土地出讓金 : 人民幣542,128,871.08元
  - (iii) 總建築面積(不包括地庫及半地庫停車場及機房)不應超過108,290.13平方米,地庫及半地庫的總建築面積(不包括人防地下室)不應超過49,260.00平方米。
  - (iv) 建築工程施工 : 建築工程將於悉數支付土地出讓金起一年內動工
  - (v) 建築期 : 施工期應自開始施工截止日期起三年內
3. 根據佛山市規劃局於二零零九年九月二十一日發出的建設用地規劃許可證地字第440604200900031號,總地盤面積517,471平方米的整個發展項目獲准開發。
4. 根據 貴集團的意見,於估值日期發生的建築成本及尚未發生的建築成本分別約人民幣5,500,000元及人民幣1,000,000,000元。因此,我們於估值時已考慮上述成本。吾等認為,該物業的建議發展項目的總發展價值(假設於估值日已竣工)估計約為人民幣2,540,000,000元。
5. 吾等已獲 貴集團的中國法律顧問提供的法律意見,包括(其中包括)以下資料:
- (i) 佛山詠瑞為一間合法成立的外商投資有限責任公司。
  - (ii) 該物業透過合法實施的土地招拍掛程序取得,上述佛山市禪城區國有土地使用權出讓合同及佛山市國有建設用地使用權出讓合同補充協議乃合法簽訂。
  - (iii) 佛山詠瑞已悉數支付土地出讓金,且不存在導致上述佛山市禪城區國有土地使用權出讓合同及佛山市國有建設用地使用權出讓合同補充協議無效的情形。
  - (iv) 佛山詠瑞在取得該物業的國有土地使用權證並不存在法律障礙。於取得國有土地使用權證後,佛山詠瑞可合法使用、抵押、轉讓及出租該物業的土地使用權。

## 1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料；董事願就本通函的資料共同及個別地承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本通函所載資料在各重要方面均準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何事項，以致本通函或其所載任何陳述產生誤導。

## 2. 權益披露

### (A) 本公司董事及主要行政人員的權益

於最後實際可行日期，董事及本公司主要行政人員於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份及債券中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部規定，須知會本公司及聯交所的權益及淡倉（包括根據證券及期貨條例的該等條文規定被當作或視為擁有的權益及淡倉）、或須根據證券及期貨條例第352條記錄於該條例的登記冊中的權益及淡倉、或根據上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

#### (a) 於股份及相關股份的好倉

董事姓名	普通股數目			於相關股份的權益		總計	於最後實際 可行日期權益 佔本公司 已發行股本的 概約百分比
	個人權益	家族權益	其他權益	購股權 (附註4)	其他股票 衍生工具 (附註5)		(附註6)
羅康瑞先生 (「羅先生」)	—	1,333,430 (附註1)	3,266,796,897 (附註2)	—	276,182,711 (附註5)	3,544,313,038	68.00%
李進港先生	286,000	208,500 (附註3)	—	5,077,338 (附註3)	—	5,571,838	0.10%
馮國綸博士	4,133,593	—	—	—	—	4,133,593	0.08%
梁振英議員	—	—	—	500,000	—	500,000	0.01%
龐約翰爵士	—	—	—	500,000	—	500,000	0.01%



董事姓名	普通股數目			於相關股份的權益		於最後實際 可行日期權益 佔本公司 已發行股本的 概約百分比 (附註6)	
	個人權益	家族權益	其他權益	購股權 (附註4)	其他股票 衍生工具	總計	
白國禮教授	220,000	—	—	500,000	—	720,000	0.01%
麥卡錫·羅傑博士	—	—	—	500,000	—	500,000	0.01%
邵大衛先生	—	—	—	500,000	—	500,000	0.01%

## 附註：

- (1) 該等股份為羅先生的配偶朱玲玲女士(「羅太太」)實益擁有。根據證券及期貨條例第XV部，羅先生被視為擁有該等股份的權益。
- (2) 該等股份由Shui On Company Limited(「SOCL」)透過其受控制法團實益擁有，包括分別由瑞安地產有限公司(「瑞安地產」)、瑞安投資有限公司(「瑞安投資」)及New Rainbow Investments Limited(「NRI」)持有的1,411,712,352股股份、1,717,614,889股股份及137,469,656股股份。SOCL由Bosrich Unit Trust擁有，而其信託人為Bosrich Holdings (PTC) Inc.(「Bosrich」)。Bosrich Unit Trust的單位由一全權信託擁有，而羅先生乃該全權信託的一名全權信託受益人，而HSBC International Trustee Limited(「滙豐信託」)則為信託人。因此，根據證券及期貨條例第XV部，羅先生、羅太太、Bosrich及滙豐信託均被視為擁有該等股份的權益。瑞安投資持有的1,717,614,889股股份包括瑞安投資於613,529,412股股份的權益，而根據富明集團有限公司(本公司的間接全資附屬公司)、Cassidy Enterprises Corp.(瑞安投資的間接全資附屬公司)及瑞安投資於二零一一年九月九日訂立的協議，該等股份將於該等交易(包括買賣Rimmer Investments Limited的全部已發行股本及妙園投資有限公司全部已發行股本中的66.7%)完成後由本公司作為初始對價發行，詳情載於本公司於二零一一年十月六日刊發的通函。
- (3) 根據證券及期貨條例第XV部，李進港先生被視為擁有其配偶持有的208,500股股份及946,218份購股權的權益。
- (4) 該等權益指根據本公司於二零零七年六月八日採納的購股權計劃授予董事及／或彼等各自的聯繫人可認購股份的購股權權益。
- (5) 鑒於Chester International Cayman Limited(「Chester International」)(作為股本掉期收款人)分別於二零一零年九月七日及二零一零年九月八日與渣打銀行新加坡分行(作為股本掉期付款人)進行一項股本掉期交易，Chester International被當作擁有276,182,711股股份的權益。Chester International為瑞安投資的直接全資附屬公司，因此，根據證券及期貨條例第XV部，羅先生被視為擁有該等股份的權益。
- (6) 該等百分比乃根據最後實際可行日期的已發行股份總數(即5,211,587,981股股份)計算。

## (b) 於本公司債券的權益

董事姓名	權益性質	債券金額
馮國綸博士	受控制法團權益	人民幣12,700,000元

## (c) 於本公司相聯法團債券的權益

董事姓名	相聯法團名稱	權益性質	債券金額
龐約翰爵士	Shui On Development (Holding) Limited	個人	人民幣5,000,000元

除本文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事或本公司主要行政人員於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份或債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部規定，須知會本公司及聯交所的權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例的該等條文被當作或視為擁有的權益及淡倉）；或根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條例的登記冊中的權益或淡倉；或根據上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

於最後實際可行日期，除本公司於二零一一年十月六日刊發的通函所披露的交易外，概無董事或提名董事於本集團任何成員公司自二零一零年十二月三十一日（即編製本集團最近期公佈的經審核綜合財務報表日期）以來所收購或出售或租賃、或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

於最後實際可行日期，除本通函及本公司於二零一一年十月六日刊發的通函所披露者外，概無存在任何董事擁有重大權益且對本集團業務有重大關係的合約或安排。

於最後實際可行日期，除下文所披露者外，概無董事或提名董事為於本公司股份及相關股份中擁有權益或淡倉的公司董事或僱員，而須根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文向本公司披露：

董事姓名	擁有該等須予披露權益 或淡倉的公司的名稱	於該等公司 擔任職務
羅先生	SOCL、瑞安地產、瑞安投資、NRI	董事
黃月良先生	SOCL、瑞安地產、瑞安投資	董事

### 3. 服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂立或擬訂立服務合約，惟不包括於一年內屆滿或於一年內僱主可毋須作出賠償(法定賠償除外)而終止的合約。

### 4. 競爭權益

羅先生為本公司的主席，以及瑞安集團的最終控股股東、主席兼行政總裁。瑞安集團的核心業務包括香港、紐約及中國的房地產發展及投資項目，詳情載於本公司於二零零六年九月二十日刊發的招股章程「與瑞安集團的關係」一節。本公司與SOCL及羅先生已訂立不競爭協議，據此，SOCL及羅先生已個別作出承諾不與本公司業務競爭。有關更多詳情請參閱本公司於二零零六年九月二十日刊發的招股章程「與瑞安集團的關係」一節。此外，羅先生亦為瑞安建業有限公司的主席及控股股東，瑞安建業有限公司在中國從事房地產發展。

除本通函所述者外，於最後實際可行日期，概無董事或彼等各自的聯繫人於與本集團業務構成或可能構成競爭(不論直接或間接)的業務中擁有任何權益。

### 5. 專家及同意書

於本通函內提供意見及建議的專家資格載列如下：

名稱	資格
百德能	根據證券及期貨條例獲准從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受證券及期貨條例規管活動的持牌法團
萊坊	物業估值師

百德能及萊坊已就刊發本通函發出書面同意書，同意按所載形式及內容，轉載其函件及引述其名稱，且迄今並無撤回書面同意書。

## 6. 專家的權益

於最後實際可行日期，百德能及萊坊：

- (a) 並無直接或間接於本集團任何成員公司中擁有任何股權或任何認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利（無論可否依法強制執行）；及
- (b) 自二零一零年十二月三十一日（即編製本公司最近期公佈的經審核綜合財務報表日期）以來，概無直接或間接於本集團任何成員公司已收購或出售或租賃、或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有權益。

## 7. 重大不利變動

除於二零一一年六月三十日的中期財務報表中所披露於期內之營業額及利潤之下跌外，於最後實際可行日期，董事並不知悉，自二零一零年十二月三十一日（即編製本公司最近期公佈的經審核綜合財務報表日期）以來，本集團財務或交易狀況出現任何重大不利變動。

## 8. 備查文件

下列文件的副本，將由本通函日期起至二零一二年一月十八日（包括該日）止期間任何營業日（公眾假期除外）的一般辦公時間內，在本公司的香港營業地點（地址為香港港灣道6-8號瑞安中心34樓）可供查閱：

- (i) 買賣協議；
- (ii) 載於本通函的「獨立董事委員會函件」；
- (iii) 載於本通函的「獨立財務顧問意見函件」；
- (iv) 載於附錄一、由萊坊於二零一二年一月三日編製的估值報告；及
- (v) 本附錄第五項所述百德能及萊坊各自發出的同意書。